

## **ЗРОСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ НА МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ ТВОРІВ МИСТЕЦТВА ЯК СУЧАСНА ТЕНДЕНЦІЯ СВІТОВОГО РОЗВИТКУ**

*Розкрито специфіку міжнародного ринку творів мистецтва як об'єкта альтернативних інвестицій, виявлено сучасні тенденції його розвитку, вплив на нього світової економічної кризи. Визначено проблеми і перспективи інтеграції України до міжнародного ринку творів мистецтва.*

*The peculiarities of the international art market as an object of alternative investments is determined, the main trends of its development are revealed including the influence of the world economic crisis. The problems and the perspectives of Ukraine's integration to the international art market are discovered.*

**Ключові слова:** міжнародний ринок творів мистецтва, альтернативна інвестиція, оцінка вартості, аукціон, волатильність ринку, світова економічна криза.

**Key words:** international art market, alternative investment, cost estimating, auction, market volatility, world economic crisis.

«Що ви мені говорите про нафту і газ?  
Гроші потрібно вкладати у мистецтво,  
капіталізація робіт П.Пікассо – 80 млрд.  
дол. «Газпром» стільки не коштує.»

*М. Гельман, власник галереї*

Однією із сучасних тенденцій світового розвитку, викликаних головним чином економічною кризою, є зміна пріоритетів міжнародної інвестиційної діяльності. В умовах обвалу фондових ринків, падіння довіри до традиційних фінансових інструментів *виникає потреба* у надійних об'єктах інвестування, які б давали можливість зберегти та примножити вкладений капітал. Серед

зарубіжних інвесторів одним з найприбутковіших вважається міжнародний ринок творів мистецтва (арт-ринок, art market), який сьогодні розглядають як «ринок альтернативних інвестицій».

Ринок творів мистецтва є одним із найстаріших інвестиційних ринків у світі. В останні роки на ньому активізувалася діяльність професійних інвесторів, що розглядають його як сферу вкладення капіталів. Міжнародні експерти уже давно відзначили тенденцію: коли падають котирування акцій провідних ТНК, західні інвестори спрямовують увагу на ринок творів мистецтва. Це закономірно, оскільки в умовах фінансової кризи традиційні об'єкти інвестування не гарантують отримання доходу і є надто ризикованими, особливо у світлі останніх подій (банкрутства великих корпорацій, рейтингових агенцій і транснаціональних банків).

Проблемам інвестування на міжнародному ринку творів мистецтва присвячені *праці низки зарубіжних вчених*, зокрема, В.Шарпа [1], С.Скатуричова, В.Корінювського, О.Яковенка, К.Піхлера, Т.Цимке, Н.Хансена [2], Дж.Мея, М.Моузеса [3], Б.Фрея, В.Поммерена [4], дослідження Deutsche Bank, інших фінансових установ та консалтингових компаній. Серед вітчизняних авторів такі проблеми розглядаються головним чином у науково-популярній пресі, а *грунтовні наукові дослідження відсутні*.

*Мета* статті – розкрити специфіку міжнародного ринку творів мистецтва як об'єкта альтернативних інвестицій, виявити сучасні тенденції його розвитку, визначити проблеми і перспективи інтеграції України до міжнародного ринку творів мистецтва.

Актуальність інвестування на ринку творів мистецтва можна підтвердити низкою аргументів:

- це ефективний механізм диверсифікації ризиків на традиційних інвестиційних ринках (нерухомості, цінних паперів, фондових індексів). До того ж, антикварні полотна вважаються найстабільнішим інструментом заощаджень (дають щорічний дохід 20-40%);

- прибутковість інвестицій на ринку дуже висока (від 15 до 1000% річних). Порівняння середньої річної доходності різних видів інвестицій свідчить, що найвищою вона є саме у предметів мистецтва – близько 10,9%, в той час як у нерухомості – 8,1%, цінних паперів – 4,7% [6, с.47];

- ціни на твори мистецтва не схильні до коливань, викликаних подіями, які зумовлюють обвали на фондових ринках (таких, як війна в Іраку чи теракти у США), що підтвердив світовий досвід;

- річний обсяг світового ринку творів мистецтва складає близько 27 млрд. дол. США [5];

- інвестиції у цей сегмент з кожним роком зростають на 20-30 % [6]. Як показав індекс Mei-Moses All Art Index, за останні 50 років щорічне зростання вартості творів мистецтва сягнуло 12,6 %, тоді як ріст індексу акцій S&P 500 за той же період склав 11,7 % [6];

- ринок має великий потенціал для подальшого зростання. Так, за оцінками Kunst Asset Management GmbH, частка предметів мистецтва, що знаходяться у вільному обігу, не перевищує 2% [2]. Таким чином, справжня вартість арт-активів, що можуть стати об'єктами інвестування, складає понад 250 млрд. дол.

У сучасний період міжнародний ринок творів мистецтва набуває нових рис, із простого об'єкту інтересу колекціонерів він перетворюється на повноцінний інвестиційний ринок, із власною інфраструктурою, посередниками, видами доходу, специфічними ризиками, особливістю ціноутворення, методами оцінки.

Найбільшу проблему на арт-ринку складає ціноутворення. Ціни на предмети мистецтва не базуються на собівартості, і цінова політика – одна з головних труднощів, з якими стикаються інвестори на цьому ринку. Як відзначає В.Шарп, на відміну від ринкових фінансових активів, твори мистецтва не мають «істинної вартості», яка могла б служити відправною точкою для формування ціни [1, с.944]. Єдиним більш-менш об'єктивним

інститутом ціноутворення завжди вважались аукціони, де визначалась ціна, за якою та чи інша картина була продана («ціна молотка», hammer price).

На сучасному етапі розвитку арт-ринку спостерігається позитивна тенденція до активного розвитку інструментів оцінки творів мистецтва. Так, у країнах Заходу ціна на живопис та антикваріат формується на основі індексів доходності мистецтва. Використовуються також різні оціночні моделі. Зокрема, поширеною є модель оцінки художніх активів (МОХА) [2, с.125-151], розроблена компанією Kunst Asset Management GmbH за аналогією до моделі оцінки капітальних активів (МОКА). Згідно з моделлю МОХА, справедлива ціна твору мистецтва включає 8 критеріїв, кожен з яких вимірюється певним коефіцієнтом: 1) ціна твору мистецтва (ціна останньої угоди з продажу); 2) ім'я та національність автора; 3) ліквідність і ширина ринку робіт автора; 4) контекстна вартість (пов'язана з історією створення твору мистецтва та його популярністю в суспільстві); 5) розмір картини; 6) період створення картини; 7) вік автора у момент створення картини; 8) сюжет картини. Таким чином, визначення чітких критеріїв та моделей оцінки предметів мистецтва створює об'єктивне підґрунтя для зростання ефективності та розвитку цього ринку.

На міжнародному ринку творів мистецтва, на відміну від інших інвестиційних ринків, можна виділити три види доходу:

1) особистий дохід у формі споживання. До інвесторів, що купують шедеври з метою одержання даного виду доходу, належать головним чином колекціонери, які отримують задоволення від його споглядання чи забезпечують таким чином престиж і підтверджують свій соціальний статус;

2) спекулятивний дохід, який отримує інвестор у випадку продажу твору на аукціоні. При цьому слід враховувати, що традиційний горизонт інвестування на арт-ринку – від 3 до 30 років;

3) дохід у формі орендної плати, яку одержує власник шедевру за експонування його у державних чи приватних галереях і музеях. В такому випадку єдиною втратою інвестора може бути передача частини споживчої вартості суспільству.

Міжнародному ринку творів мистецтва притаманні також специфічні ризики, відсутні на інших інвестиційних ринках. До них слід віднести:

- ризик, пов'язаний із довгостроковістю інвестиції. За оцінками експертів, значний приріст вартості слід очікувати лише через 8-10 років;
- ризик придбання творів сучасного мистецтва. Таке вкладення капіталу можна порівняти із венчурними інвестиціями: імовірність надвисокої дохідності поєднується із ризиком падіння інтересу до художника. Так, за період з 1990 по 2008 р. ціни на твори сучасного мистецтва зросли на 68,2%, в той час як на шедеври XIX ст. лише на 20,4% [7]. В той же час, і падіння цін на сучасне мистецтво в умовах світової фінансової кризи було значним (на 30% за перший квартал 2009 р. [8]);
- стилістичний ризик, пов'язаний із тим, що придбання предметів мистецтва часто пов'язане із примхою покупця чи певними трендами в суспільстві. Коли мода на якогось художника чи напрямок мистецтва пройде, ціни на їх твори можуть значно знизитись;
- ризик викрадення твору мистецтва. Так, щорічно у світі викрадається близько 10 тис. шедеврів. Даний ризик можна зменшити, звернувшись до послуг спеціалізованих страхових компаній;
- ризик підробки. Враховуючи його, при оцінці предметів мистецтва використовують так званий провенанс-мультиплікатор, що відображає імовірність підробки твору. Із його зростанням ціна шедевру зменшується.

Поряд із названими ризиками, важливо враховувати також деякі недоліки арт-ринку: волатильність (ціни на предмети мистецтва зазнають впливу багатьох чинників, таких як тренди і смаки, і можуть частіше коливатись, ніж ціни на акції); неліквідність (приплив коштів на ринок з інших джерел, окрім призначених для придбання творів мистецтва, обмежений); непрозорість (більшість угод відбувається через дилерів, які не розкривають інформацію про них).

Незважаючи на існуючі ризики, навіть в умовах світової економічної кризи розвиток міжнародного ринку творів мистецтва показує позитивний

тренд, на відміну від фондових ринків, що зазнали спаду. Це підтверджує порівняння індексу AMCI (Art Market Confidence Index) з індексами S&P та NASDAQ Composite (рис.1).

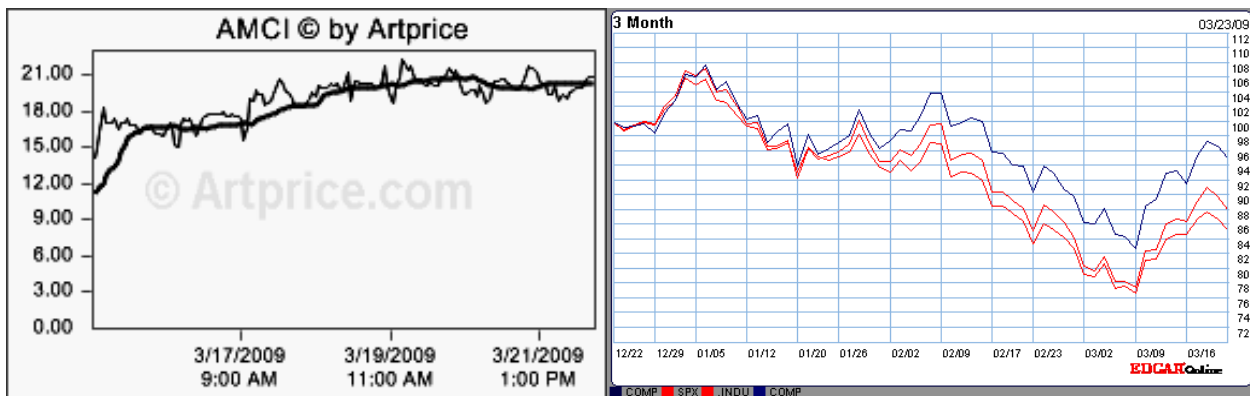


Рис.1. Порівняння індексу AMCI з індексами S&P та NASDAQ Composite (березень 2009р.)

Джерело: [7; 9].

Підвищення індексу AMCI (в середньому на 2% за день) свідчить про зростання інвестиційної активності на ринку та відображає оптимістичні сподівання його учасників. Так, розподіл їх очікувань щодо збільшення кількості угод з придбання картин у найближчі 3 місяці виглядає наступним чином: 76,4% – сильне, 14,8% – слабке [7].

Дослідження особливостей розвитку міжнародного ринку творів мистецтва у сучасний період дозволило виявити на ньому низку тенденцій. Зокрема, яскраво вираженим стало явище «бульбашки цін». Навіть в умовах кризи на ринку встановлюються нові цінові рекорди. Зокрема, у лютому 2009 р. на аукціоні Sotheby's скульптуру Е.Дега (бронзову балерину) було продано за 13,257 млн. фунтів стерлінгів [10]. За період 2006-2007рр. ціни на предмети мистецтва зросли на 18%, а за 2007-2008рр. – на 45% [8]. Це можна пояснити двома причинами. По-перше, появою на ринку нового сегменту багатих інвесторів з країн, що розвиваються (Китай, Росія, Об'єднані Арабські Емірати, Індія), інтерес яких зосереджений на сучасних митцях. Другою причиною, яка впливає з першої, є зростання ринку сучасного мистецтва, що є найбільш волатильним сегментом арт-ринку.

Іншою тенденцією розвитку ринку творів мистецтва є зростання на ньому ролі інституційних інвесторів (арт-ПФів) як альтернативи класичним інвестиційним фондам. Вкладення коштів у мистецтво при цьому зіставляється із операціями з цінними паперами, за аналогією художник розглядається як емітент, виставка – як емісія, а предмет мистецтва – як пакет акцій. Першим таким фондом став лондонський Fine Art Fund. Запланований річний дохід від капіталовкладень мав скласти 10-12%, натомість уже за перший рік прибуток інвесторів сягнув понад 50% [11, с.41]. У 2005 р. подібний фонд створено у Росії (Aurora Fine Art Investments Fund), що спеціалізується на інвестиціях у російське мистецтво XIX і поч. XX ст. Дана тенденція охопила і Україну – з ідеєю створити арт-ПФ «Всеукраїнський фонд АРТ-ІНВЕСТ» виступила компанія з управління активами «Алекс-Фінінвест».

Окрім інституційних інвесторів, до міжнародного ринку творів мистецтва почали проявляти інтерес фінансові посередники. Зокрема, зарубіжні кредитні установи (транснаціональні банки Citigroup, Deutsche Bank) відкрили у своїх підрозділах спеціалізовані відділи art advisory для роботи з клієнтами, інвестиційні портфелі яких складають понад 500 тис. євро. Поряд із ними, на арт-ринок виходять міжнародні страхові компанії (АХА Art, Chubb, Hiscox), а світовий ринок страхування культурних цінностей щорічно зростає на 15%. Активний розвиток посередницьких послуг у цій сфері інвестування можна пояснити наявністю значних ризиків (в першу чергу, названих вище стилістичного, ризику підробки чи викрадення шедевру). Не маючи досвіду, інвестор-початківець може зазнати великих втрат, враховуючи те, що поріг виходу на міжнародний ринок творів мистецтва становить не менше 100 тис. дол.

Позитивною тенденцією розвитку міжнародного арт-ринку є удосконалення інструментів його аналізу. Особливої уваги заслуговує поява низки індексів прибутковості мистецтва: Mei-Moses Fine Art Index (Нью-Йорк), Gabrius Art Index (Мілан), Art Market Confidence Index (Ліон), Zurich Art and Antique Index (Лондон-Цюріх), які дозволяють виявляти певні тренди на ринку.

Важливу роль відіграють також спеціалізовані бази даних Artprice, ArtNet, ArtSales, Art Market. Розвиток названих інструментів збільшує можливість прийняття правильного інвестиційного рішення на ринку та відповідно зменшує потенційний ризик.

На міжнародному арт-ринку зростає інтерес до творів мистецтва походженням з країн, що розвиваються (Індія, Китай, Росія, країни Африки). Аналіз останніх продажів на найбільших аукціонах світу показав, що великим попитом користуються картини китайських художників К.Гуоджана, Х.Бейхонга, Ч.Ченгбо, Ж.Сяогана. У 2007 р. 36 митців з цієї країни було включено до списку 100 найбільших сучасних художників за обсягами продажів, а за період з 2001 по 2007р. індекс цін на їх твори зріс на 780% [12, с.16-18]. Дана тенденція супроводжується відкриттям у Китаї, Індії, Росії, ОАЕ підрозділів найбільших аукціонних домів Sotheby's та Christies.

На відміну від фінансових інвестицій, які люблять «спокій», арт-ринок потребує широкого розголосу. Дана особливість породила тенденцію «продюсування» творів мистецтва, яка полягає в активній участі у виставках, поширенні інформації про твір мистецтва та його автора в засобах масової інформації, організації міжнародних мистецьких проектів, продажі прав на відтворення чи розповсюдження твору. Використання стратегії продюсування дозволяє фахівцям з управління активами збільшити вартість твору мистецтва та забезпечити високу дохідність інвестору. За прогнозами фахівців, слід очікувати подальшої еволюції даної стратегії, особливо стосовно робіт сучасних художників. Активно продюсовані предмети образотворчого мистецтва сформують новий сегмент арт-ринку, який фахівці Kunst Asset Management умовно називають Пі-Арт (PaRt) [2, с.162], орієнтований на масову аудиторію споживачів. Очікується також реалізація міжнародних медіа-проектів з перехресними жанрами, що пов'язують маркетинг предметів мистецтва з маркетингом іншої медійної продукції – фільмів, музики, книг, Інтернет-послуг тощо. Подальший розвиток даної тенденції призведе до



значного розширення меж міжнародного арт-ринку та появи на ньому нових учасників.

Досягнувши свого піку зростання у кінці 2008 р., ціни на міжнародному ринку творів мистецтва дещо знизилися під впливом світової економічної кризи. Це відбулося головним чином за рахунок сегмента сучасного мистецтва, який вважається найбільш волатильним у структурі арт-ринку. Так, у першому кварталі 2009 р. ціни на нього впали на 14,5% [8]. Фактично на ринку відбулася корекція, неминуха після формування «бульбашки цін» на ризиковані предмети сучасного мистецтва. Це можна пояснити низкою причин. В умовах кризи придбання твору з метою надійного капіталовкладення стало більш виваженим і менш імпульсивним. Це свідчить про бажання уникнути стилістичного ризику, описаного вище. Іншою причиною є те, що найбільшими інвесторами на арт-ринку були інвестиційні та хедж-фонди, які зазнали значного удару фінансової кризи. Разом з тим, японські спекулянти, що піднімали ціни на аукціонах з метою отримання надприбутків, втратили підтримку банківської системи, після чого ціни знизилися.

За оцінками Bank Monte dei Paschi di Siena, ціни на антикваріат і картини старих майстрів залишаються стабільними [8], а тому інвестиції у них можна вважати найкращим способом збереження капіталу. Виходячи з цього, найнадійнішим ринком є західноєвропейський завдяки більшій пропозиції антикварних полотен і меншому впливу сучасного мистецтва.

Що стосується України, то її ринок творів мистецтва перебуває на стадії формування, лише 1% її населення займається такими капіталовкладеннями. За аналогією з традиційними інвестиційними ринками, для того, щоб арт-ринок став ефективним, необхідно, щоб він був прозорим, ліквідним, доступним і надійним. Однак саме у цих сферах вітчизняний арт-ринок має певні недоліки. Інвестиційна діяльність на ньому характеризується високими ризиками, пов'язаними із визначенням справедливої ціни твору мистецтва і його ліквідністю. До основних проблем українського арт-ринку слід віднести:

- неструктурованість ринку. Для її вирішення можна взяти за основу поділ міжнародного арт-ринку на сегменти, що використовується компанією Artprice при розрахунку індексів прибутковості мистецтва: а) живопис; скульптура; фотографія; рисунок; б) твори старих майстрів; мистецтво ХІХ ст.; модернізм; мистецтво повоєнного періоду; сучасне мистецтво;

- нестача необхідної інфраструктури (аукціонних домів, фахівців з консультування, оцінки і страхування на арт-ринку, асоціацій арт-дилерів, художніх пайових інвестиційних фондів тощо). В Україні бракує кваліфікованих експертів з оцінки – близько 30 з антикваріату і лише 5, що спеціалізуються на сучасному мистецтві. Для порівняння, експертизу культурних цінностей для однієї лише страхової компанії АХА Art здійснюють понад 50 власних оцінщиків по всьому світу [10]. З проблем оцінки впливає проблема страхування предметів мистецтва, на якому в Україні спеціалізується лише одна компанія («МД Гарант»). Недоліком є також відсутність єдиної бази даних музейних цінностей, що знаходяться в розшуку (для прикладу, у Росії уже давно існує Електронна реєстраційно-пошукова автоматизована система);

- тінізація ринку, закритість інформації щодо здійснених операцій з купівлі та продажу творів мистецтва. Певний крок у детінізації ринку було зроблено прийняттям Закону України «Про внесення змін у деякі закони України щодо оподаткування творів мистецтва, предметів колекціонування чи антикваріату», яким звільнено приватних колекціонерів від сплати ПДВ при ввезенні на територію України культурних цінностей. Водночас це дозволить розширити пропозицію предметів мистецтва на вітчизняному арт-ринку;

- відсутність чітких правил гри, недосконалість законодавства. Суперечливими між собою є окремі нормативно-правові акти стосовно ввезення та вивезення творів мистецтва з території України (зокрема, Наказ міністерства культури і мистецтв України «Про затвердження Інструкції про порядок оформлення права на вивезення, тимчасове вивезення культурних цінностей та контролю за їх переміщенням через державний кордон України» та Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку

проведення державної експертизи культурних цінностей та розмірів плати за її проведення»). Не встановлено основних принципів, правил, вимог та чітких критеріїв проведення комерційної експертизи твору мистецтва, експертного висновку.

Сучасні тенденції розвитку міжнародного арт-ринку відкривають певні можливості та перспективи для України. Так, за останні 3 роки картини українських художників подорожчали на 100-300% і продовжують зростати в ціні [6, с.47]. Дана тенденція продовжиться з огляду на інтерес до творів мистецтва з пострадянських країн з боку іноземних інвесторів. Водночас предмети мистецтва порівняно з російським та західним ринком недооцінені в середньому на 100-200% [5], що створює передумови для подальшого розвитку вітчизняного арт-ринку. Позитивним є той факт, що 95% його складає антикваріат (мистецтво періоду 1950-х рр. і раніше), ціни на який, як відзначають зарубіжні експерти, не піддаються негативному впливу світової економічної кризи. Навпаки, банківська криза 2004 р. сприяла росту українського ринку антикваріату на 30-40%. Більше того, збереження картин у приватних колекціях (що значною мірою властиво для України) ще більше підвищує ціни на них. Перспективною є участь України у міжнародних проектах (таких, як Венеціанське бієнале) із застосуванням стратегії продюсування та охоплення нових сегментів ринку сучасного мистецтва.

З метою перетворення предметів мистецтва в Україні на ефективний і привабливий інвестиційний інструмент та успішної інтеграції її до міжнародного арт-ринку необхідно здійснити низку важливих заходів:

- 1) запровадити ліцензування послуг з оцінки та експертизи творів мистецтва для усіх фахівців у цій сфері (не лише державних, а й приватних), що дозволить підвищити надійність інвестицій та ліквідність ринку. Певний крок у цьому напрямку здійснив Фонд державного майна України, який почав проводити сертифікацію спеціалістів з оцінки музейних цінностей;

2) визначити чіткий порядок ввезення і вивезення творів мистецтва, зробивши акцент на спрощенні їх ввезення на територію вітчизняного арт-ринку з метою розширення пропозиції на ньому;

3) сформувані чіткі єдині критерії, за якими можна було б професійно оцінювати твори мистецтва. За основу можна взяти розроблені зарубіжними фахівцями оціночні моделі арт-ринку (такі, як модель оцінки художніх активів, МОХА);

4) створити державний реєстр творів, особливо цінних для національного арт-ринку, щоб обмежити тіншові операції та контрабанду; сформувані базу даних щодо операцій з купівлі та продажу творів мистецтва на аукціонах України з метою підвищення інформаційної прозорості на ринку;

5) розвивати інфраструктуру та інструменти аналізу вітчизняного ринку творів мистецтва, що дозволить підвищити його доступність для інвесторів та імовірність прийняття правильних інвестиційних рішень.

*Отже*, в умовах світової економічної кризи міжнародний ринок творів мистецтва є одним із найнадійніших об'єктів інвестицій, який зазнає активного розвитку в сучасних умовах. Опираючись на останні тенденції, слід очікувати його подальшого зростання за участю нових країн, в тому числі України.

### *Література*

1. Шарп У.Ф., Александр Г.Дж., Бейли Дж.В. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. — 1024с.
2. Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства / С.Скатерщиков, В. Кориневский, О.Яковенко и др. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 224 с.
3. Mei J., Moses M. Art as investment and the underperformance of masterpieces: evidence from 1875-2002 // American Economic Review. — 2003. — №92.
4. Frey B., Pommerehne W. Art investment: An empirical inquiry // Southern Economic Journal. - 1998. - № 56.

5. Святненко А. Гарні інвестиції. Новий для України фінансовий інструмент – арт-банкінг // Дзеркало тижня. - №45. – 29 листопада – 5 грудня 2008 // [www.dt.ua](http://www.dt.ua).
6. Курдина Е. Отдых, дары приносящий // Компаньон. - №26. – 30 июня – 6 июля 2006. – С.46-47.
7. Artprice Global Indices. Quarterly Data // [www.artprice.com](http://www.artprice.com).
8. Lanzanova E., Bosi S. The art market: an analysis of the crisis // Art Magazine Arcadja // [www.arcadja.com/artmagazine/en/](http://www.arcadja.com/artmagazine/en/).
9. [www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com).
10. Святненко А., Скиба М. Мистецтво вишуканих інвестицій. – 8.04.2009 // [www.innovations.com.ua](http://www.innovations.com.ua).
11. Гончаров А. Прикладные инвестиции // Инвест газета. – 2008. – 25-31 августа. №33. – С.41-45.
12. Art Market Trends 2007. – Artprice, March 2008. – 46 p.